

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	1,575 억원
발행주식수	3,149 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	65,659 억원
주요주주	
신동빈(와18)	63.96%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분율	16.00%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/08/26)	208,500 원
KOSPI	2037.5 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	293,000 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	144 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.2%	6.7%
6개월	-12.8%	-17.8%
12개월	-16.9%	-22.8%

롯데쇼핑 (023530/KS | 중립(신규편입) | T.P 225,000 원(신규편입))

영업으로 회복을 기대하기는 쉽지 않음

롯데쇼핑은 정부의 유통업 규제가 본격적으로 강화된 2012년 이후 지속적으로 영업이익이 감소했다. 특히, 할인점과 SSM의 실적이 크게 악화되고 있는데 영업시간 및 출점 규제가 효율을 크게 악화시키고 있기 때문으로 판단된다. 유통업에 대한 규제가 지속되는 동안 롯데쇼핑의 의미있는 실적 턴어라운드는 쉽지 않아 보인다.

목표주가 225,000 원, 투자의견 중립

롯데쇼핑에 대해 목표주가 225,000 과 투자의견 중립으로 커버리지를 시작한다. 목표주가 225,000 원은 시가총액 7조 1,000 억원 수준인데, 2017년 예상 지배주주순이익 대비 P/E 22.0x 수준이다. 2017년부터 영업이익의 개선 가능함을 고려해 높은 Multiple 을 적용한 것이다. 그럼에도 불구하고 동사의 주가 상승 여력은 높지 않는데, 영업이익이 감소하는 추세에서 벗어나더라도 백화점 수요의 성장성 등, 할인점과 SSM의 출점 규제 등으로 과거와 비교해 이익 성장은 제한된 수준에 그칠 전망이기 때문이다. 여기에 여전히 적자가 확대되고 있는 해외 사업들의 턴어라운드도 단기에 기대하기 어려운 만큼, 주가 상승의 촉매가 되기는 어려워 보인다.

시너지를 기대했던 M&A, 소비부진과 유통업 규제로 비효율을 창출

현시점에서 롯데쇼핑은 국내 사업만으로도 턴어라운드가 쉽지 않아 보인다. 시너지를 기대하며 단행했던 M&A 가 소비부진과 유통업 규제로 오히려 비효율을 낳고 있는 것으로 판단되기 때문이다. M&A 를 통해 기대했던 시너지는 무엇보다 규모의 경제 효과였다. 그러나 규모의 경제 효과를 누리기 위해서는 충분한 매출 성장이 있어야 하는데, 2013년부터 할인점과 SSM 에 대해 매출 성장과 직결되는 영업시간 규제가 시행되며 매출은 오히려 감소했다. 규모의 경제를 기대했던 것에서 반대의 결과가 나온 것이다. M&A 로 규모가 커진 조직에서 축소된 매출은 비효율을 낳았고 이로 인해 회사는 매출 확대에 성행해서 비용효율화 노력을 추진할 수 밖에 없어 보인다. 매출 성장 없이 비용 효율화에 따른 실적 폭은 제한된 수준에 그칠 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	282,117	280,996	291,277	299,062	314,586	328,360
yoY	%	12.7	-0.4	3.7	2.7	5.2	4.4
영업이익	억원	14,853	11,884	8,537	7,169	8,604	9,993
yoY	%	1.2	-20.0	-28.2	-16.0	20.0	16.2
EBITDA	억원	23,062	20,878	18,399	17,015	18,570	20,069
세전이익	억원	13,184	10,780	-798	5,529	7,383	8,713
순이익(지배주주)	억원	7,884	5,267	-3,831	2,413	3,202	3,779
영업이익률%	%	5.3	4.2	2.9	2.4	2.7	3.0
EBITDA%	%	8.2	7.4	6.3	5.7	5.9	6.1
순이익률	%	3.1	2.2	-1.2	1.0	1.3	1.5
EPS	원	25,048	16,724	-12,164	7,664	10,169	12,001
PER	배	16.1	16.3	N/A	27.2	20.5	17.4
PBR	배	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.3	5.8	6.0	6.1	5.5	5.0
ROE	%	5.1	3.2	-2.3	1.5	1.9	2.3
순차입금	억원	32,984	25,826	28,964	28,507	26,418	23,747
부채비율	%	130.3	128.4	138.1	139.7	140.5	140.1

롯데쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	9,318	10,803	7,884	5,267	-3,831	2,413	3,202	3,779	4,158	4,565
Target P/E Multiple(X)							22.0	19.8	17.8	16.0
산출 적정 시가총액(억원)							70,452	74,829	74,101	73,208
주식 수(천주)							31,491	31,491	31,491	31,491
산출 적정주가(원)							223,721	237,620	235,310	232,473

목표주가(원)	225,000
목표 시가총액(억원)	70,855
각 연도말 시가총액(억원)	98,602 109,494 127,223 85,970 73,216 65,659
목표 시가총액 대비 Implied P/E	7.6 6.6 9.0 13.5 - 29.4 22.1 18.7 17.0 15.5
각 연도말 P/E(x 2016년은 8월 26일 기준)	10.6 10.1 16.1 16.3 - 25.5

주: Sk 증권 리서치센터 추정

롯데쇼핑 분기 및 연간 이익 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	IFRS-연결(단위: 억원)
총매출	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	80,001	80,790	78,240	78,368	85,026	84,918	301,556	310,443	326,552	
백화점	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	20,392	27,351	22,877	22,465	21,316	28,596	86,650	90,663	95,254	
국내	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	20,052	27,011	22,537	22,125	20,976	28,256	85,380	89,293	93,894	
해외	320	300	330	320	350	340	340	340	340	340	340	340	1,270	1,370	1,360	
할인점	21,540	20,810	22,370	20,340	21,810	20,700	22,969	21,127	23,063	21,587	23,577	21,928	85,060	86,605	90,155	
국내	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	16,057	14,615	15,684	14,330	16,322	14,775	59,760	60,022	61,111	
해외	6,450	6,430	6,550	5,870	6,440	6,720	6,912	6,512	7,379	7,258	7,255	7,153	25,300	26,583	29,044	
하이마트	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,510	11,039	10,603	9,442	10,550	11,606	10,951	38,962	40,030	42,549	
금융	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	4,549	4,726	4,496	4,602	4,662	4,848	17,900	18,115	18,608	
슈퍼	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	5,929	5,181	5,523	5,548	5,724	5,020	23,640	22,650	21,814	
홈쇼핑	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	1,020	1,225	1,545	1,913	1,785	2,144	8,870	6,555	7,386	
편의점	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	11,689	8,986	9,520	10,062	13,942	9,841	33,160	38,405	43,366	
기타	1,508	1,801	2,414	1,591	1,773	1,641	2,414	1,591	1,773	1,641	2,414	1,591	7,314	7,420	7,420	
순매출	69,354	72,280	74,840	74,803	71,789	72,304	77,568	77,401	75,281	75,509	82,440	81,356	291,277	299,062	314,586	
영업이익	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	1,522	1,856	2,163	1,808	2,151	2,482	8,540	7,169	8,604	
영업이익률	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	1.9%	2.3%	2.8%	2.3%	2.5%	2.9%	2.8%	2.3%	2.6%	
백화점	1,440	760	630	2,310	1,450	900	715	2,500	1,583	997	794	2,669	5,140	5,566	6,043	
국내	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	972	2,766	1,820	1,196	1,038	2,922	6,190	6,548	6,976	
해외	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-257	-266	-238	-200	-244	-253	-1,050	-983	-933	
할인점	150	-400	60	-270	60	-630	-79	-238	189	-412	66	-127	-460	-887	-284	
국내	380	-70	410	150	300	-300	256	195	353	-164	309	242	870	451	740	
해외	-230	-330	-350	-420	-240	-330	-335	-433	-164	-248	-243	-369	-1,330	-1,338	-1,023	
하이마트	354	422	562	265	280	410	442	280	304	326	470	292	1,602	1,412	1,393	
금융	430	790	210	270	330	620	255	219	255	530	451	306	1,700	1,424	1,542	
슈퍼	20	70	20	-60	10	-10	-11	-62	-1	-4	-5	-55	50	-73	-66	
홈쇼핑	250	230	150	100	100	290	-129	-134	-2	248	42	88	730	127	376	
편의점)	90	230	160	-20	20	180	163	-4	4	172	167	15	460	359	358	
기타	-62	-80	165	-706	-168	-50	165	-706	-168	-50	165	-706	-681	-758	-758	
세전이익	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,174	1,559	1,843	1,551	1,803	2,186	-798	5,529	7,383	
세전이익률	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	1.5%	1.9%	2.4%	2.0%	2.1%	2.6%	-0.3%	1.8%	2.3%	
당기순이익	1,154	957	257	-5,823	660	823	647	859	1,015	854	993	1,204	-3,455	2,989	4,068	
지배주주순이익	1,062	646	18	-5,556	580	648	509	676	799	673	782	948	-3,831	2,413	3,202	

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 리서치센터 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.30	중립	225,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.05.09	중립	260,000원
	2016.02.05	매수	260,000원
	2015.11.16	매수	260,000원
	2015.11.09	매수	300,000원
	2015.09.07	매수	380,000원
	2015.08.10	매수	280,000원
	2015.05.11	매수	320,000원
	2015.04.14	매수	350,000원
	2014.11.09	매수	350,000원

Compliance Notice

- 작성자(손운경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 30일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	149,756	159,973	163,697	169,879	176,011
현금및현금성자산	19,281	17,513	21,193	22,879	28,100
매출채권및기타채권	9,130	9,189	9,508	9,993	10,366
재고자산	31,611	32,660	33,794	35,521	36,844
비유동자산	250,967	246,961	249,293	252,339	255,152
장기금융자산	7,105	7,280	7,303	7,668	8,051
유형자산	159,010	157,591	157,883	159,347	160,647
무형자산	41,561	35,784	35,383	35,053	34,778
자산총계	400,723	406,934	412,990	422,218	431,163
유동부채	125,339	119,187	122,292	126,694	130,079
단기금융부채	45,910	42,797	43,250	43,613	43,903
매입채무 및 기타채무	56,231	54,659	56,557	59,447	61,661
단기충당부채	549	604	625	656	681
비유동부채	99,945	116,869	118,411	119,961	121,512
장기금융부채	82,613	98,949	100,125	101,359	102,619
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	691	757	783	823	854
부채총계	225,284	236,055	240,704	246,655	251,591
지배주주지분	167,258	162,475	163,656	166,248	169,417
자본금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
자본잉여금	39,108	39,108	39,108	39,108	39,108
기타자본구성요소	-785	-790	-791	-791	-791
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	123,601	118,937	120,619	123,230	126,418
비자매주주지분	8,181	8,404	8,631	9,315	10,155
자본총계	175,439	170,878	172,286	175,563	179,572
부채와자본총계	400,723	406,934	412,990	422,218	431,163

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	14,067	8,255	11,028	15,292	16,088
당기순이익(순실)	6,157	-3,455	2,989	4,068	4,800
비현금성항목등	13,182	20,456	13,679	14,502	15,268
유형자산감가상각비	7,647	8,401	8,350	8,536	8,700
무형자산상각비	1,347	1,461	1,495	1,430	1,376
기타	-1,623	5,311	-132	-214	-149
운전자본감소(증가)	90	-5,284	-2,813	398	332
매출채권및기타채권의 감소증가)	547	225	117	-486	-372
재고자산감소(증가)	-1,560	-864	-1,042	-1,727	-1,323
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,280	-491	4,477	2,890	2,214
기타	-1,177	-4,154	-6,366	-280	-187
법인세납부	-5,363	-3,462	-2,827	-3,675	-4,312
투자활동현금흐름	-2,795	-15,486	-5,443	-12,004	-9,182
금융자산감소(증가)	3,433	-11,499	893	-2,365	617
유형자산감소(증가)	-5,659	-9,540	-9,535	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-791	-994	-1,101	-1,101	-1,101
기타	7,087	6,547	4,300	1,461	1,302
재무활동현금흐름	-5,098	5,372	-1,905	-1,602	-1,685
단기금융부채증가(감소)	2,933	2,544	-179	363	290
장기금융부채증가(감소)	-3,561	7,753	2,600	1,235	1,259
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-590	-739	-591	-591	-591
기타	-3,880	-4,185	-3,551	-2,608	-2,643
현금의 증가(감소)	6,187	-1,769	3,680	1,686	5,221
기초현금	13,095	19,281	17,513	21,193	22,879
기말현금	19,281	17,513	21,193	22,879	28,100
FCF	11,469	31,808	3,254	3,888	4,697

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	280,996	291,277	299,062	314,586	328,360
매출원가	193,367	202,171	207,789	216,955	224,748
매출총이익	87,629	89,105	91,273	97,631	103,612
매출총이익률 (%)	31.2	30.6	30.5	31.0	31.6
판매비와관리비	75,745	80,568	84,104	89,028	93,619
영업이익	11,884	8,537	7,169	8,604	9,993
영업이익률 (%)	4.2	2.9	2.4	2.7	3.0
비영업손익	-1,104	-9,335	-1,640	-1,221	-1,280
순금융비용	1,545	1,615	1,616	1,621	1,619
외환관련손익	-157	-1,356	-288	-288	-288
관계기업투자등 관련손익	558	195	413	400	400
세전계속사업이익	10,780	-798	5,529	7,383	8,713
세전계속사업이익률 (%)	3.8	-0.3	1.9	2.4	2.7
계속사업법인세	4,623	2,657	2,540	3,315	3,912
계속사업이익	6,157	-3,455	2,989	4,068	4,800
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,157	-3,455	2,989	4,068	4,800
순이익률 (%)	2.2	-1.2	1.0	1.3	1.5
지배주주	5,267	-3,831	2,413	3,202	3,779
지배주주구속 순이익률(%)	1.87	-1.32	0.81	1.02	1.15
비지배주주	891	376	576	865	1,021
총포괄이익	6,943	-3,876	2,231	3,868	4,600
지배주주	5,656	-4,059	1,836	3,183	3,760
비지배주주	1,287	184	395	684	840
EBITDA	20,878	18,399	17,015	18,570	20,069

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.4	3.7	2.7	5.2	4.4
영업이익	-20.0	-28.2	-16.0	20.0	16.2
세전계속사업이익	-18.2	적전	흑전	33.5	18.0
EBITDA	-9.5	-11.9	-7.5	9.1	8.1
EPS(계속사업)	-33.2	적전	흑전	32.7	18.0
수익성 (%)					
ROE	3.2	-2.3	1.5	1.9	2.3
ROA	1.6	-0.9	0.7	1.0	1.1
EBITDA/마진	7.4	6.3	5.7	5.9	6.1
안정성 (%)					
유동비율	119.5	134.2	133.9	134.1	135.3
부채비율	128.4	138.1	139.7	140.5	140.1
순자금/자기자본	14.7	17.0	16.6	15.1	13.2
EBITDA/이자비용(배)	8.4	7.2	6.6	7.1	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,724	-12,164	7,664	10,169	12,001
BPS	531,131	515,941	519,692	527,923	537,987
CFPS	45,284	19,152	38,929	41,817	43,996
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.5	N/A	36.2	27.3	23.1
PER(최저)	16.3	N/A	25.2	19.0	16.1
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	6.0	12.1	5.4	5.0	4.7
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.1	7.4	6.7	6.1
EV/EBITDA(최저)	5.8	5.6	5.8	5.2	4.8